

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741



硕士学位论文

论文题目 产能过剩对企业真实盈余管理的影响研究

研究生姓名: 刘慧敏

指导教师姓名、职称: 李希富、教授

学科、专业名称: 会计学

研究方向: 财务会计理论与方法

提交日期: 2024年6月1日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 刘慧敏 签字日期： 2024.6.1

导师签名： 李希富 签字日期： 2024.6.1

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定， 同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 刘慧敏 签字日期： 2024.6.1

导师签名： 李希富 签字日期： 2024.6.1

Research on the influence of excess capacity on real earnings management of enterprises

Candidate :Liu Huimin

Supervisor:Li Xifu

摘要

盈余信息是会计信息的重要组成部分,高质量的盈余信息能够客观地反映企业的经营成果,帮助信息使用者作出合理的经济决策。然而近些年来,越来越多的管理层为谋取自身利益进行盈余管理,随着监管环境日益严格,管理层越来越倾向于采用真实盈余管理这一方式,这一行为不仅会对企业产生不利影响,还会误导投资者作出错误的投资决策,影响到资本市场的正常运行,因此怎样及时发现并制止真实盈余管理行为显得至关重要。商品短缺是计划经济时代存在的问题,在我国改革开放的过程中,随着市场经济体制不断发展与完善,生产数量不够的问题已经迎刃而解,但随之暴露出来的是生产能力过剩的问题。管理层是否会进行真实盈余管理受到内外部多重因素的影响,如内部因素企业自身的治理水平、融资能力以及外部因素行业监管环境等等,那么当前我国日益凸显的生产能力过剩问题会不会对企业的真实盈余管理行为产生影响正是下文将要探讨的问题。

本文首先对产能过剩和真实盈余管理相关的文献进行了梳理,然后运用信息不对称理论、信号传递理论和机会主义行为理论并结合我国上市公司现状,提出了本文的主假设和调节效应假设。为验证假设,本文选取了2010年—2021年全部上市公司的23644个数据作为研究样本,构建相关模型,进行多元回归分析和稳健性检验,最后在进一步研究中,分析了企业金融化在两者关系中的作用机制。研究发现:第一,产能过剩与真实盈余管理显著正相关,即产能过剩越严重,真实盈余管理程度越高;第二,良好的内部控制、高的股权集中度和稳定的经济政策可以削弱两者的正向相关关系;第三,企业金融化在产能过剩对真实盈余管理的正向影响中发挥了中介作用。

本文探究了产能过剩对企业真实盈余管理的影响,丰富了真实盈余管理的影响因素研究,为监管机构及时识别企业的真实盈余管理行为提供了思路,也拓展了产能过剩带来的微观经济后果研究,以期引起社会关注,在政府和企业的共同努力下早日解决产能过剩问题。

关键词: 产能过剩 真实盈余管理 内部控制 股权集中度 经济政策不确定性

Abstract

Earnings information is an important part of accounting information. High-quality earnings information can objectively reflect the operating results of enterprises and help information users to make reasonable economic decisions. However, in recent years, more and more managers conduct earnings management for their own interests. With the increasingly strict regulatory environment, managers are more and more inclined to adopt real earnings management, which will not only have adverse effects on enterprises, but also mislead investors to make wrong investment decisions, which will affect the normal operation of the capital market. So how to find and stop the real earnings management behavior in time is very important. Commodity shortage is a problem in the era of planned economy. In the process of China's reform and opening up, with the continuous development and improvement of the market economic system, the problem of insufficient production quantity has been solved, but the problem of excess production capacity has been exposed. Whether the management will carry out real earnings management is affected by multiple internal and external factors, such as the internal factors of the enterprise's own governance level, financing ability and the external factors of the industry regulatory environment, etc. Then whether the current increasingly prominent problem of excess production capacity in China will affect the real earnings management of

enterprises is the question to be discussed below.

This paper firstly combs the literature related to overcapacity and real earnings management, and then uses the theory of information asymmetry, signal transmission theory and opportunistic behavior theory, combined with the current situation of listed companies in China, puts forward the main hypothesis and the adjustment effect hypothesis of this paper. In order to verify the hypothesis, this paper selected 23,644 data of all listed companies from 2010 to 2021 as research samples, built relevant models, conducted multiple regression analysis and robustness test, and finally analyzed the mechanism of corporate financialization in the relationship between the two in further research. The results show that: first, there is a significant positive correlation between excess capacity and real earnings management, that is, the more serious excess capacity is, the higher the degree of real earnings management is; second, good internal control, high ownership concentration and stable economic policies can weaken the positive correlation between the two; third, corporate financialization plays an intermediary role in the positive impact of overcapacity on real earnings management.

This paper explores the impact of excess capacity on the real earnings management of enterprises, enriches the research on the influencing factors of real earnings management, provides ideas for the regulatory agencies to identify the real earnings management behavior of

enterprises in a timely manner, and expands the research on the microeconomic consequences of excess capacity, with a view to attracting the attention of the society and solving the problem of excess capacity as soon as possible with the joint efforts of the government and enterprises.

Keywords: Excess production capacity; Real earnings management; Internal controls; Ownership concentration; Economic policy uncertainty

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的与意义	2
1.2.1 研究目的	2
1.2.2 研究意义	2
1.3 研究内容、框架与方法	2
1.3.1 研究内容	2
1.3.2 研究框架	3
1.3.3 研究方法	5
1.4 可能的创新点	5
2 文献综述	6
2.1 产能过剩的文献综述	6
2.1.1 产能过剩的度量	6
2.1.2 产能过剩的经济后果	7
2.1.3 产能过剩的治理方法	9
2.2 真实盈余管理的文献综述	10
2.2.1 真实盈余管理的动机	10
2.2.2 真实盈余管理的方式	13
2.2.3 真实盈余管理的影响因素	13
2.3 文献述评	16
3 理论基础与研究假设	18
3.1 理论基础	18
3.1.1 信息不对称理论	18
3.1.2 信号传递理论	18
3.1.3 机会主义行为理论	19
3.2 研究假设	19
3.2.1 产能过剩与企业真实盈余管理	19

3.2.2 内部控制的调节效应	20
3.2.3 股权集中度的调节效应	21
3.2.4 经济政策不确定性的调节效应	22
4 研究设计	23
4.1 样本选择与数据来源	23
4.2 变量定义	23
4.2.1 被解释变量	23
4.2.2 解释变量	24
4.2.3 调节变量	24
4.2.4 控制变量	24
4.3 模型构建	25
5 实证结果分析	27
5.1 描述性统计分析	27
5.2 相关性分析	27
5.3 多元回归分析	29
5.3.1 产能过剩与企业真实盈余管理	29
5.3.2 调节效应分析	30
5.4 稳健性检验	32
5.4.1 替换解释变量	33
5.4.2 滞后解释变量	34
5.4.3 缩小样本区间	35
5.5 进一步分析：机制检验	36
6 研究结论与政策建议	39
6.1 研究结论	39
6.2 政策建议	40
6.3 研究局限	40
参考文献	42
后记	50

1 绪论

1.1 研究背景

目前我国的经济已发展进入结构转型期,我国经济正从过去的高速增长模式转变为高质量发展模式,但我国过去传统的经济增长模式已造成了严重且顽固的产能过剩问题,严重扰乱了市场秩序,企业之间打起了“价格战”,大批企业无法负担运营成本停业破产。产能过剩严重阻碍了国民经济的持续健康发展和企业的转型升级(潘爱民等,2015;郑晶晶等,2016),不利于适应新时代消费者日益多样化和个性化的需求,无法实现通过创新引进先进的生产管理技术降低无效成本提升企业效率的目标,因此“去产能”也一直是我国重要的产业政策,“十四五”规划提出,要“健全市场化、法治化,以构建化解过剩产能的长效机制。”

上市公司的财务报告直接反映了公司的财务状况、经营成果和现金流量,给投资者提供了了解公司基本信息的途径,是管理者与其他信息使用者沟通的桥梁,减少了因信息不对称带来的投资风险,财务报告中所提供的盈余信息更是作为反映上市公司会计期间经营成果的重要财务指标,受到了利益相关者的重点关注。然而近些年来,由于企业所有权与经营权相互分离而引发的信息不对称问题使得管理层实施机会主义行为成为可能,他们借助自身信息优势对企业盈余信息的报告过程进行干预,干预的方式主要有两种,应计盈余管理和真实盈余管理,应计盈余管理是利用会计准则的灵活性操纵利润,真实盈余管理则是为操纵利润而调整自身实际的生产经营活动,随着外部监管环境越来越严格,企业进行应计盈余管理被识破的风险加大,进而越来越多的企业转为真实盈余管理。上市公司作为市场经济的重要主体,财务报告造假行为却是屡见不鲜,他们提供的虚假财务报告严重损害了市场经济有效性,影响资本市场的正常运行,因此如何制止这种造假行为是学术界和实务界共同关注的热点话题。

基于以上分析,本文将探讨产能过剩的企业管理层是否会因为较低的资源利用率和较低的利润率而对企业的盈余信息进行操纵,如果是的话两者关系会受到哪些因素的影响,其中的作用机制又是什么,这对及时识别盈余管理行为具有理论和实践的双重意义。

1.2 研究目的与意义

1.2.1 研究目的

本文以真实盈余管理为切入点，探究产能过剩时企业的真实盈余管理水平。具体地，首先通过理论层面推导产能过剩对企业真实盈余管理的影响并提出主假设，在此基础上讨论内部控制和股权集中度两个内部因素和经济政策不确定性这个外部因素如何影响产能过剩与真实盈余管理的关系，提出调节效应假设，然后通过多元回归分析验证所提假设，最后再深入剖析二者关系的作用机制，验证企业金融化在其中的中介作用。通过研究以上问题，以期补充产能过剩的微观经济后果研究，并进一步探索企业进行真实盈余管理的影响因素，为及时识别真实盈余管理行为提供参考。

1.2.2 研究意义

本文的研究意义主要分为理论意义与实践意义。

(1) 理论意义主要有以下两点：第一，企业的真实盈余管理行为严重损害资本市场投资者利益，因此如何识别与制止这种机会主义行为是监管机构不可回避的责任，而要做到有效的识别与制止就要明确企业进行真实盈余管理的动机以及当企业出现什么状况时会增加管理层实施真实盈余管理的可能性，本文有助于丰富企业真实盈余管理的影响因素研究。第二，本文通过实证检验产能过剩对于企业真实盈余管理的影响，并探究了其中的作用机制，有助于拓宽产能过剩的微观经济后果研究，丰富相关文献。

(2) 实践意义主要在于本文拓宽了企业真实盈余管理行为的影响因素研究，有助于监管机构在监督管理过程中及时识别出企业的这种行为，并采取相应的措施，进而抑制这种行为，帮助投资者们作出合理的投资决策，保护其利益，提高我国资本市场有效性。

1.3 研究内容、框架与方法

1.3.1 研究内容

本文基于信息不对称理论、信号传递理论和机会主义行为理论，探讨了产能过剩对企业真实盈余管理的影响，并分析了内部控制、股权集中度和经济政策不确定性三个变量的调节效应，最后在进一步分析的机制检验中提出了企业的金融

化程度与在该影响路径中起到的中介作用。通过梳理已有文献，结合现有理论，提出本文的研究假设，并进行了回归分析，为验证所得结果具有可靠性也对其进行了稳健性检验。研究表明：产能过剩程度越高的企业，真实盈余管理水平也越高，良好的内部控制、较高的股权集中度和较稳定的经济政策都会对这种正向关系起到抑制作用，此外产能过剩导致企业发展自身主营业务困难进而转向具有投机性但收益较高的金融市场购买大量金融资产，大量的金融资产又会增加企业经营的不确定性，加剧了管理层的机会主义行为，可见企业金融化在产能过剩对真实盈余管理的影响中发挥了中介作用。

1.3.2 研究框架

首先在绪论部分介绍了研究背景，提出本文的研究问题，并指出本文研究的目的、意义和可能存在的创新之处。其次，在文献梳理与理论分析的基础上提出本文的假设产能过剩对企业真实盈余管理的影响，内部控制、股权集中度两个内部因素和经济政策不确定性一个外部因素对两者关系的影响。之后进行多元回归检验本文的假设，为保证结论的可靠性还进行了替换解释变量、滞后解释变量和缩小样本区间三种稳健性检验，并在进一步分析中分析了产能过剩对企业真实盈余管理的影响机制，提出了企业金融化这一中介机制。最后得出研究结论并给出相应的政策建议。研究框架图如图 1.1 所示。

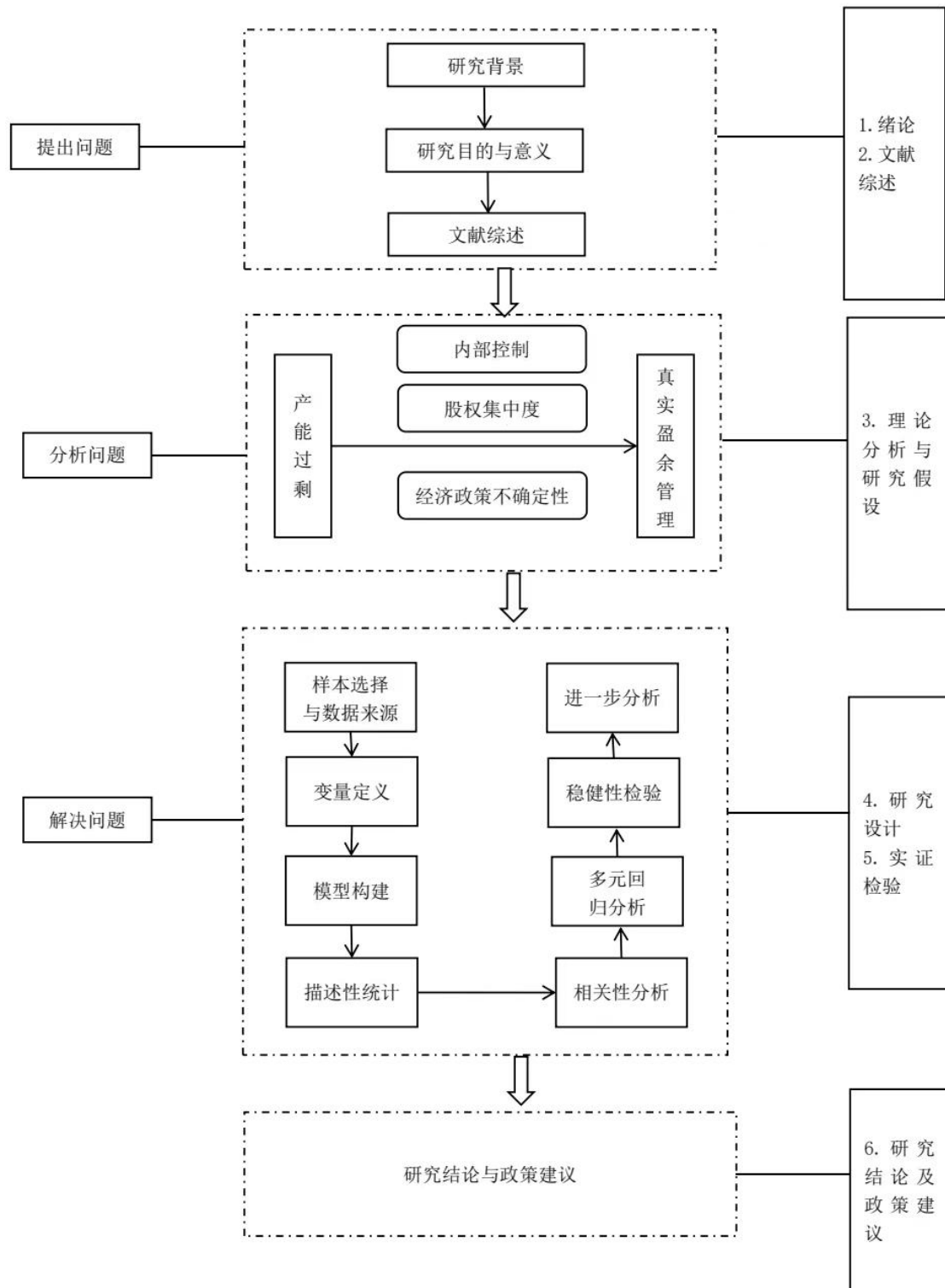


图 1.1 研究思路图

1.3.3 研究方法

(1) 文献研究法

从本文计划研究的问题出发,查阅了产能过剩与真实盈余管理的国内外文献,并进行了梳理和总结,形成本文文献综述,发现现有学者对于两者之间关系的研究存在空白,基于对信息不对称理论、信号传递理论及机会主义行为理论的分析提出本文研究假设产能过剩导致企业进行真实盈余管理。

(2) 实证研究法

本文首先针对不同研究假设构建相应模型,其次搜集相关数据并应用 Excel 和 Stata 对数据进行处理,通过多元回归检验了产能过剩与企业真实盈余管理的关系,验证了本文主假设和调节效应假设,为保证该结论的可靠性进行了替换解释变量、滞后解释变量和缩小样本区间的稳健性检验,为后文提出相关建议奠定了基础。

1.4 可能的创新点

本文基于信息不对称理论、信号传递理论和机会主义行为理论,以上市公司的真实盈余管理行为为切入点探究产能过剩对真实盈余管理的影响,创新之处主要有:

(1) 研究内容的创新。本文探讨了产能过剩对企业真实盈余管理的影响,内部控制和股权集中度两个内部因素和经济政策不确定性这一外部因素对两者关系的影响,结果表明产能过剩的企业真实盈余管理程度高,良好的内控、集中的股权和稳定的经济政策都会削弱两者的正相关关系,还探讨了金融化程度在两者关系路径中发挥的中介作用。

(2) 研究视角的创新。大多数文献将产能过剩作为经济后果,研究产能过剩的影响因素,而本文则研究产能过剩的微观经济后果,将产能过剩作为企业真实盈余管理的影响因素,实证检验了二者的关系,在丰富了相关研究的基础上也为今后的研究提供了新的视角。

2 文献综述

2.1 产能过剩的文献综述

2.1.1 产能过剩的度量

目前对于产能过剩的度量没有一个统一的标准,常见的方法主要有以下几种:

(1) 峰值法。峰值法是出现较早的定量测度方法,就是将最高的产出当做产能的完全利用,并且根据最高的产出测算各个时期的产能利用率(Klein&Preston,1966),这种方法的优点在于计算简便,对于数据的要求也较低,只需单投入和单产出即可测算,缺点就是认为产出只受到技术的影响而忽略经济结构和规模变化的影响。

(2) 成本函数法。Berndt et al.(1981)认为长短期成本曲线切点对应的产出就是产能产出,并根据经济学理论总结出了测算产能利用率的成本函数法。Farrell(1957)利用这种方法测度了美国制造业公司的产能利用率,韩国高等(2011)也使用这种方法对我国各行业的产能利用率进行了测度。这种方法的优点在于具有较强的经济学理论基础,综合考虑了影响产出的各种因素,缺点在于测算难度较大,数据的可获取性低。

(3) 生产函数法。生产函数法需要设定生产函数,通过能够获取的投入数据和产出数据测算待估计的参数,以此计算产能利用率(Klein&Preston,1967)。Fried et al.(1994)利用此种方法对美国企业的产能利用率进行了测度,沈坤荣等(2012)也是利用生产函数法对中国行业的产能利用情况进行了测度。这种方法的优点在于由于每个参数都有经济学含义,具有现实意义,还能够衡量和分析现有的经济结构并对未来的发展变化有一定的预测作用,缺点在于生产函数的设定并不是依据理论推导,而是根据发达国家的发展情况拟合的,因此适用范围不够广泛。

(4) 数据包络分析法。数据包络分析法是通过收集投入产出数据以构建生产前沿面,可作为判断决策是否有效的标准,当实际产出处在生产前沿面上时判定为决策有效,否则为无效。Kirkiey et al.(1999)用这种方法测度了西北太平洋海域渔业的产能过剩情况,王磊等(2012)也用这种方法测度了我国各省份及直辖市的产能利用情况。这种方法的优点在于不仅适用于单投入单产出的测算模

型,还适用于多投入多产出的测算模型,无须像生产函数法设定函数,无须假设权重能够保证结果具有客观性,缺点在于构建出的前沿面是确定的,将生产或成本的偏离都归咎于效率的低下,而不考虑是由于计量方式或数据问题等造成的误差所致,此外这种方法也没有考虑外部因素。

(5) 协整法。协整法认为产出与固定投入之间存在着较为稳定的协整关系,一旦固定资本投入确定,根据上述关系便可测算出产出量。Shaikh&Moudud(2004)利用这种方法测算了美国公司的产能利用情况,且测算结果与统计数据有较高的一致性,何蕾(2015)也利用这种方法对中国公司进行了测度。这种方法的优点在于可以分行业或分地区测度,并且数据易于获取,只需获取固定资本投入即可测度,运用最小二乘法求参数,有助于更好地拟合出未来的产出,对未来具有一定的预测作用,缺点在于这种方法没有坚实的理论基础。

(6) 随机前沿生产函数法。随机前沿生产函数法是由 Meeusen et al. (1977)提出的,与数据包络分析法相类似需要构建一个具体的生产函数作为生产前沿面,利用现代计量方法求出该函数中的参数,与数据包络分析所不同的是当分析公司未能达到生产前沿面的原因时是从随机误差和无效率两个因素来考虑。程俊杰(2015)分别利用这种方法和协整法对中国各地区产能利用率进行了测度,虽然两种方法得出的具体值有差异,但所得结论大体一致,都得出了我国整体产能利用率比较接近以及变化趋势呈现出明显的经济周期特征等等。这种方法的优点在于分析实际产出与前沿面的差距时考虑比较全面,缺点在于产能得以完全利用的点难以确定。

2.1.2 产能过剩的经济后果

产能过剩带来的经济后果主要分为宏观层面和微观层面,学者们的研究大多集中于宏观层面。

宏观上,经济快速增长也带来了产能过剩,由于产品供给量远大于需求量,产品价位走低,通货紧缩的局面形成,严重影响经济的健康持续发展,产能过剩会对市场产生严重的冲击,商业银行就是遭到重创的主要对象,无论是从放贷的规模还是放贷的风险,谭雅玲(2006)提出商业银行放贷的主要对象是存在产能过剩状况的传统行业,在供给侧改革的背景下,国家提出的去产能去库存使得银行的贷款规模收缩,贷款风险增加(李娟,2017),贷款形式也由原来的长期贷

款为主转变为中短期贷款为主。杨珂（2007）认为国家为对产能过剩现象进行宏观调控，防止投资的进一步扩大，要求商业银行对这些行业实施紧缩的信贷政策，由于未能及时拓展其他的放贷渠道，银行贷款增速急剧下降。姜利群（2007）指出企业经营的资金有相当一部分来源于银行（赵卫东，2008），当出现产能过剩现象时势必会减少来自银行的贷款，而企业又是银行放贷的主要对象，可见为缓解产能过剩带来了商业银行流动性过剩问题。沈蕾（2008）认为流动性过剩的本质原因是经济增速放缓，经济发展速度变慢的表面原因是需求不足，实际原因是企业的供给不能满足消费者而形成的产能过剩（王宇和杨婷，2016），产能过剩严重影响公司盈利能力，公司的投资意愿不强，贷款意愿不强，银行存贷差扩大，出现流动性过剩，此外公司生产的产品内销困难，转向国际市场，扩大出口规模，增加外汇储备，货币流动性压力进一步加大。刘翔峰（2016）指出大量企业在经济快速发展时举借了大量债务，高杠杆经营，等到了经济增速放缓的时期，债务到期，高杠杆经营形成的产能不能够及时转换为现金流，形成银行的坏账呆账。杨文举和王其（2022）提出产能过剩会对环境产生严重的影响，因为产能过剩的背后伴随着高投入和高产出，这种模式一定会带来资源的浪费与环境的污染，这就要求公司在发展过程中尤其是中后期一定要避免盲目投资，应努力实现技术创新，产业结构升级，淘汰落后产能缓解产能过剩以达到充分利用资源和保护环境的目的（张平淡和张心怡，2016）。

微观上，产能过剩限制了全要素生产率的提高（张皓等，2018），存在这种现象的公司资源配置效率低下（杨立勋，2017）。我国目前正由过去的高速增长模式转变为高质量发展模式，这个转变需要企业调整生产经营结构进行转型升级，淘汰落后产能，拉动市场需求（任保平，2015），而产能过剩严重制约我国企业转型升级，成为了阻碍我国经济发展的重要因素之一（潘爱民等，2015）。郑晶晶等（2016）提出了产能过剩不利于公司进行转型升级的作用机制，首先产能过剩会给公司带来利润下滑、职工下岗甚至破产清算等一系列问题，同时还会给社会带来资源浪费和环境污染等问题，其次这些问题都会使公司陷入财务困境，减少创新投入阻碍公司转型升级（颜恩点和李上智，2020），影响公司的可持续发展，并且指出产能利用率提高对轻工业公司转型升级的助力作用要强于对重工业公司的助力作用。黄昌富等（2018）对产能过剩抑制企业创新持有相反观点，认

为产能过剩对公司的发展造成威胁,为避免被淘汰,公司会通过技术创新降低产品生产成本提高自身优势,研发新产品满足市场需求。黄信灶和赵波(2019)提出了产能过剩对产业转型升级的倒逼机制,该机制分为四个阶段,第一阶段为当公司预期会在某行业获利时,便加大对该行业的投资扩张产能;第二阶段为多个公司同时扩大产能,市场出现产能过剩,第三阶段为公司意识到产能过剩修正第一阶段决策,第四阶段为转型升级成功的公司继续在中参与新的竞争,而升级失败的公司则被市场淘汰。吴艳等(2019)认为公司的产能利用率与转型升级之间存在非线性的倒U型关系,当公司的产能利用率处于较低水平时,资源被闲置,此时提高产能利用率便可以在资产不超负荷运转的条件下为公司带来资金,有助于公司创新进行转型升级,而当公司的产能利用率已经处于较高水平时,再一味地提高产能利用率,会造成设备的超负荷运转,此时产能利用率的提升反而会对公司转型升级带来不利影响。

2.1.3 产能过剩的治理方法

产能过剩严重影响我国经济的健康持续发展,为治理产能过剩问题,政府制定了一系列政策支持企业进行转型升级兼并重组(曙光等,2023)。林毅夫等(2010)认为形成治理产能过剩的关键在于政府,首先投资者们在投资时难以掌握所需信息才会出现盲目投资,而政府对行业内的供需情况、投资总量等更具信息优势,可以通过建立信息发布体系提示产能过剩风险,其次政府往往难以了解到公司实际的生产经营情况却有着提供补助以及授权银行贷款等权利,容易导致资金流入没有合适投资机会的公司造成资源配置效率低下(王克敏等,2017),因此政府应当适当减少对市场的干预程度。包群等(2017)指出产能过剩的出现也与地方政府出台的产业政策相关,地方政府一味追求业绩不可避免会造成重复投资,要缓解产能过剩问题,完善地方政府竞争机制也至关重要。刘斌和张列柯(2018)指出产能过剩企业存在着去产能粘性,政府的干预增强了这种粘性,要化解过剩产能,政府应顺应市场规律,减少对资源配置的不合理干预,创造公平的竞争环境(钱水土和戴夏晶,2023),尤其是要监督政府官员为提升自己任职期间的业绩通过财政补贴对某些企业进行大规模帮扶,产能过剩企业没有了政府扶持,为了自身的可持续发展自然会积极解决存在的产能过剩问题。段梦然等(2021)认为董事长与总经理在权利方面的差距会充分发挥董事的监督作用,提高公司治理

效率，有效抑制管理层的盲目扩张行为。戴姣等（2022）通过分析对外直接投资对克服产能过剩问题的直接作用以及出口创造效应和技术创新效应的间接作用提出对外直接投资也是治理产能过剩的有效途径之一。于斌斌和胡雅静（2023）分别从人口效应、创新效应和市场效应三个方面提出了撤县设区对于治理产能过剩的作用机制，同年于斌斌等人还指出了人力资本升级可以通过知识溢出效应、健康引致效应和技术革新效应化解产能过剩问题。李慧泉等（2023）提出数字化转型是一种崭新的经济形式，通过优化资源配置以及降低信息不对称性提升了产能利用率（孙帆等，2023）。

2.2 真实盈余管理的文献综述

2.2.1 真实盈余管理的动机

现有研究通常将公司真实盈余管理的动机分为三类：契约动机、避税动机以及资本市场动机。

契约动机主要包含管理层报酬契约动机和债务契约动机。越来越多的公司为降低由于两权分离而产生的代理成本，会将管理层的薪资与公司业绩挂钩，但这种与业绩挂钩的薪酬制度引发的盈余管理行为受到了学者们广泛的关注，Healy&Paul（1985）认为如果企业管理层的报酬受到企业经营成果的影响，那么管理层将有足够的动机操纵企业利润。这种管理层薪酬制度多以股权激励为主，股权激励的推行最早开始于西方发达国家，实施初期，这种制度发挥了很好的效果，股权激励企业业绩显著高于未实施股权激励企业，后来我国越来越多的企业开始效仿，在治理环境较好的企业中，股权激励可以协调所有者与经营者的利益冲突，使其利益趋同，但在治理环境不好的企业中，这种制度的缺点也暴露无遗，主要表现为管理层为自身利益而谎报企业经营成果，对企业盈余信息进行操纵，随着我国会计制度逐步完善，管理层通过应计盈余管理方式调整盈余信息的空间被大大压缩，进而转向了真实盈余管理的方式（张岗和陈旭东，2014），肖淑芳等（2009）就发现在临近股权激励实施前期，管理层通常会调低利润，为未来业绩的提高留足空间。股权激励中经常使用到的股票期权和限制性股票的行权条件中通常不仅包括股价达到多少的市场条件，还包括服务期限及业绩条件等非市场条件，国内对于业绩条件的选取还是以财务指标为主，这就引发了管理层实施机会主义行为的动机（谢德仁和陈运森，2010），因此谢德仁等（2018）得出了股

权激励计划加剧真实盈余管理的结论。

管理层为达到融资目的、缓解融资约束具有盈余管理的动机，Watts et al. (1986) 认为当公司承担的负债增加时，管理层采取应计盈余管理方式操纵利润的动机更强烈。但近些年来，随着外部监管愈发严格，管理层逐渐舍弃了这种操作简便但易被识别的应计盈余管理方式，更倾向于使用真实盈余管理方式，这是因为信息不对称会使管理层更具信息优势，债权人难以区分企业的正常经营活动和管理层的机会主义行为，误认为受到真实盈余管理行为影响的利润是企业真实的经营成果。债务契约明确了借款双方当事人的权利义务关系，为防止债务人滥用资金，债权人会在借款合同中资金用途加以限制，债务契约是管理层实施真实盈余管理行为的一个重要动机，为了满足对债权人的承诺避免违反债务契约今后以更低的债务资本成本取得借款，管理层有强烈的动机实施机会主义行为（陆正飞等，2008）。企业负债越多，债务资本成本越高，债权人对企业的限制越多，企业违约可能性越大，为避免违背债务契约，企业进行真实盈余管的动机也越强（李增福等，2011）。近年来我国许多学者也在研究企业真实盈余管理背后的债务融资需求动机，薄澜等（2014）得出了相较于没有发行债券的企业，发行债券企业真实盈余管理水平更高的结论。翟胜宝等（2015）通过实证检验了债务融资需求与真实盈余管理之间的正向相关关系，但银行联合会通过为企业带来融资便利而削弱两者的正向关系。对于想要发行债券的企业，发行债券之前首先要对该企业进行信用评级，信用评级关系到债券能否顺利发行以及债务融资成本，因此债券发行企业有强烈动机进行盈余操纵以争取较高的信用等级（杨大楷和王鹏，2014）。

避税动机。税收会对企业产生重要影响，为降低税收负担减少企业现金流出，避税也是企业进行盈余管理的一个重要动机。Guenther（1994）通过研究 1986 年美国对于所得税的改革制度，发现税率的变化会诱发管理层操控盈余信息的动机，Lopez et ai.（1998）进一步发现了相比于税务筹划较为保守的公司，那些激进的企业管理层表现出更强的盈余管理动机，Thomas et al.（1998）进一步研究发现在所得税改革过程中，纳税筹划企业会更多地通过错计利润期间的手段进行盈余管理。随着我国企业的改革，内外资企业所得税不统一的弊端逐步显露出来，统一所得税制度才能创造一个有利于企业公平竞争的市场环境（刘克崧，2007），

我国也于 2008 年实施新的所得税法，统一执行 25% 的所得税率，在所得税改革进程中，会对不同的企业带来有利或不利的不同影响，在知道法定税率将要上升时，企业会采取行动减少法定税率变动对于实际税率的影响（王延明，2002）。为实现公司税负最小化，管理层有盈余管理的动机，通常会通过调整企业的生产经营活动以达到增加本期费用或是推迟确认本期收入的目的（王跃堂等，2009），李增福和郑友环（2010）指出所得税改革期间，预计税率上升的公司大多会选择真实盈余管理的方式调增改革前一年的会计利润，这是因为税率上升时管理层需要权衡提前确认利润以减轻税负的收益和提前纳税丧失货币时间价值的损失，采用应计盈余管理方式大额调增利润容易被识别达不到避税目的。

资本市场动机是指企业为维持自身在资本市场中的良好形象，满足市场投资者预期而对盈余信息加以操纵，企业价值的度量是将企业未来可能产生的现金流量进行折现，若企业价值稳步提升，且能维持着较高的盈利水平和较为稳定的股价水平，就会被投资者看好，有助于企业在资金短缺时得到支持。虽然股票价格受到诸多因素的影响，但不可忽视的重要因素就是企业的经营成果，为提高表面的盈利水平稳定股价（谢德仁等，2018），管理层有动机进行盈余管理，应计盈余管理通过会计估计和会计政策的变更来实现，需要在年报中加以披露，一旦被察觉会使股价下跌，对企业产生负面影响，而真实盈余管理与企业日常生产经营活动夹杂在一起，难以识别，通常能够达到管理层目的。我国的证券市场受到政府管制，无论是 IPO 上市还是上市后的股权再融资都需要满足一定的要求，IPO 上市给企业带来极大的利益，不仅提升了企业声誉，也为企业融资带来了极大便利，为企业做大做强奠定基础，高的盈利水平会抬高股票发行价格，为实现“名利双收”，企业在 IPO 前有强烈动机进行真实盈余管理（杨洁，2013），蔡春等（2013）也通过研究发现为提高发行价格，企业 IPO 前会实施对未来影响更大的真实盈余管理。在股权再融资方面，李增福等（2011）指出上市公司为获得国内资本市场管理下股权再融资资格也会进行真实盈余管理，以吸引投资者提高发行价格，此外上市公司每股收益越高，投资者对通过配股和增发方式进行股权再融资的公司越看好，公司再融资时的股价也会越高，因此公司采取真实盈余管理方式操纵盈余的动机也越强（姚宏等，2016）。

2.2.2 真实盈余管理的方式

真实盈余管理的方式主要包括生产操控、销售操控和酌量性费用操控。

生产操控：一定期限内企业的固定成本通常是保持不变的，产量的提高有利于降低单位固定制造费用，虽然也会增加变动成本，但变动成本相较于固定成本微乎其微，再加上企业通常采用完全成本法核算产品成本，完全成本法的特点是将本期发生的固定制造费用计入产品成本，当产量大于销量时，只需将一部分固定制造费用计入损益，管理层通常会采用大量生产的手段提高经济利润，但Roychowdhury（2006）认为随着产量的持续加大，产品的边际生产成本变高，会抵消掉部分降低的单位固定制造成本，且盲目生产会造成企业的存货积压，致使存储成本上升。

销售操控：Jackson et al.（2000）研究发现美国上市公司为避免出现亏损或保证盈利的增长，通常会在年末打折促销，这种通过提供商业折扣、调整信用政策等增加产品销量以达到增加收入和利润目的的手段就是销售操控，但采取这种方式调增利润会增加企业风险，延长平均的收款期限、增加坏账损失和收账费用，甚至导致企业资金链断裂。

酌量性费用操控：酌量性费用是指可以受到管理层决策影响的支出，比如新产品开发费、广告费、职工培训费等销售管理费用，费用作为利润的扣减项，会降低企业盈利水平甚至使企业由盈转亏，Gunny（2005）认为企业无法将品牌效应、客户忠诚度等体现在报表中，但为建立品牌效应、客户忠诚度相应的研发、广告支出却被计入期间费用影响企业利润，当股东对管理层设定目标要求达到目标利润时，管理层迫于业绩压力，会选择通过降低这些费用来调增盈余，管理层对于研发支出的削减可能有利于提升短期绩效但不利于增强自身竞争力，不利于企业的长期发展。

2.2.3 真实盈余管理的影响因素

真实盈余管理的影响因素一直以来都是学者们研究的重点，通过对现有文献的梳理和总结，本文将影响因素大致分为两大类，外部因素和内部因素，外部因素又分为外部监督和企业所在地的市场化程度，内部因素主要指公司的治理情况。

外部监督。Zingales（2000）的研究引起了国内外学者对于媒体的重视，Miller（2006）发现媒体对于财务造假行为可以起到有效的监督作用，但也有学者持有

相反意见，认为媒体以博取大众眼球、引起社会关注为目标，报道的内容存在误差，不能起到很好的监督作用，Matthew&Fabrizio（2009）认为媒体可能为自身利益报道误导投资者决策的新闻。我国也有众多学者聚焦于研究在我国资本市场尚不完善法律法规尚不健全的背景下，媒体对于企业造假舞弊行为究竟会产生积极作用还是消极作用，媒体可以被看作是非正式的监督机制（莫冬燕，2015），本身具有传播资讯、形成舆论监督等职能，当今时代，媒体更是对上市公司造假舞弊行为起到了不容忽视的作用，媒体监督的积极作用大部分学者都是基于声誉机制，管理层的未来发展和薪资报酬都会受到负面报道的不利影响，为自身利益管理层也会减少盈余管理，李培功和沈艺峰（2010）分析了由于我国正处于经济转型期，声誉机制发挥的作用相当有限，提出了媒体发挥作用的行政干预机制，认为企业的违规行为一旦被曝光就会引起行政机关的关注，加大企业违规成本，卢佳友和张燕超（2017）分析媒体作用时，除了声誉机制和行政介入机制，还考虑了市场压力机制得出了媒体关注抑制企业真实盈余管理的结论，但莫冬燕（2015）持有相反观点，认为媒体只是一种非正式机制对企业行为不产生强制约束力，给企业带来压力会倒逼企业进行真实盈余管理。除了媒体，外部审计也会对真实盈余管理产生影响，会计师事务所作为资本市场的“守门人”，出具的审计报告能提高投资者对企业财务报告的信赖，随着法律法规逐步健全，在政府的支持下，我国也出现了大量高质量的会计师事务所（李江涛和何苦，2012），面对严格的外部审计，企业实施应计盈余管理的空间缩小，成本提升，进而转向隐蔽性更高的真实盈余管理（胡志磊和周思维，2012），顾鸣润（2013）也通过实证检验了金融危机期间被高品质事务所审计的企业比一般事务所审计的企业进行了更多的真实盈余管理，然而曹国华等（2014）认为高水平的审计人员可以通过报表上某一指标大幅度的变化察觉企业真实盈余管理行为，因此高质量的审计在降低应计盈余管理水平的同时也减少了企业真实盈余管理行为。

市场化程度。我国传统的计划经济存在着资源效率配置低下、企业间缺乏竞争、劳动力激励不足等缺点，为消除这些弊端，我国于1978年进行市场化改革，以调动企业发展经济的积极性（夏立军和陈信元，2007），保护投资者利益，几十年来市场化改革的推进促进了我国的经济的发展，优化了国内资本市场的环境，尽管取得了显著的成效，但并不代表着市场化改革已经结束，相反还有很长的一

段路要走。我国的市场化改革采用的是渐进式，同一地区在不同时点的市场化程度有所不同，其次由于国家对一些地区制定的特殊政策以及地方政府间的执行计划也有所区别，造成不同地区在同一时点上的市场化程度也各不相同，具体而言，东部地区的市场化程度要远高于西部地区。市场化程度是公司所处的环境，是公司生产经营的基础，影响着方方面面，主要包括参与主体市场化、交易意愿市场化、定价市场化等等，在市场化程度较高的地区，企业受到政府干预更少，自主性更强（樊纲等，2011），政府干预会影响企业的经营决策，往往会背离股东权益最大化的经营目标，管理层由于业绩压力会进行真实盈余管理。王亮亮等（2013）认为市场化程度越高意味着政府干预降低、法律制度完善、产品市场发达，在这样的环境下盈余管理行为极易被察觉，不仅使企业面临的诉讼风险加大提高盈余管理成本，还会加剧管理层和外部利益相关者冲突，不利于企业可持续发展（刘永泽等，2013），出于对盈余管理成本和企业发展的考量，真实盈余管理活动被抑制。高厚山和张俊民（2016）提出了在市场化程度高的地区，法律制度规范完善，有利于投资者维护自身利益，管理层碍于执法压力，为降低诉讼风险，操纵利润动机减弱（陈国民等，2019），因此也得出了市场化改革的推进降低了企业真实盈余管理水平的结论，但吴春天和钱爱民（2019）指出虽然当前大多数企业管理层薪资与业绩挂钩，但在市场化程度高的地区，管理层薪酬与业绩的联系更紧密，反而加强了管理层操纵利润的动机。

公司治理情况。董事长和总经理的职责分离情况和董事会的独立董事通常是衡量公司治理好坏的依据，董事长和总经理两职分离和较高的独立董事占比被视为良好的公司治理结构。就董事会与管理层来说，两者都是企业组织架构的重要组成部分，董事会是由股东大会选举产生，对股东大会负责，代表股东监督管理层，以缓解代理问题，管理层则是直接参与企业经营管理的人，决策企业日常事务，由于经营者与所有者之间存在信息不对称，经营者可能会为谋取自身利益损害股东权益。就董事长与总经理两职合一的利弊，不同学者持有不同观点，基于现代管理学家理论，Reitz et al.（1979）认为两职合一加强了企业的灵活性，提高了企业适应环境的能力，Brickley et al.（1997）认为两职合一通过提高决策效率与公司业绩正相关，但绝大部分学者更倾向于代理理论观点，Sarker et al.（2008）认为两职合一加剧了企业真实盈余管理水平，林芳和冯丽丽（2012）指

出两职合一使总经理权利变大,外部利益相关者约束水平变低,在日益严格的监管环境下,总经理选择隐蔽性更强的真实盈余管理方式为自身谋取利益,游春晖和厉国威(2014)指出从董事会的监督职能来看,两职合一代表着管理层自己监督自己,董事会的监督职能大打折扣,不仅没有缓解代理问题,反而提高了代理成本,加剧了管理层与外部利益相关者的信息不对称,给管理层提供了更加便利的造假机会和更大的操作空间(张炳才和董宝根,2014),管理层本身的逐利心理会驱使其作出不利于股东和企业的决策(于晓红等,2016),徐爱勤和陈旭东(2015)实证检验了两职分离显著压缩了了管理层对于生产环节、销售环节和费用的操控空间,进而显著抑制了真实盈余管理。独立董事是指除董事外不担任公司任何职务,且与受聘单位股东之间不存在影响其判断独立性与客观性关系的董事,一般而言,上市公司独立董事的人数不得低于董事会总人数的三分之一,其存在有助于保护中小股东利益。对于独立董事与盈余管理的关系,学者们持有不同观点,一类观点认为独立董事加剧盈余管理,Agrawal et al.(2005)认为具有会计背景的独董凭借专业知识帮助企业进行盈余管理,曹洋和林树(2011)研究发现来自于政府的会计专业人士担任独立董事时对盈余管理起到了正向作用,另一类观点认为独立董事抑制盈余管理,Jaggi et al.(2009)认为当独立董事占比增加时,企业盈余管理水平显著降低,张志花和金莲花(2010)将真实盈余管理分解为销售、生产和费用三个方面,分别用异常经营现金流量、异常生产成本和异常可操控费用来度量,实证检验了独立董事的人数显著抑制了对于生产的操控,但对销售和费用的操控影响不显著,侯晓红和姜蕴芝(2015)以独董占比来衡量公司治理情况,得出了随着公司治理状况的改善,真实盈余管理水平也会降低,龚慧云和刁淑婷(2016)提出高的独董占比能够保证董事会监督职能更好地发挥,减少管理层舞弊的可能性,降低企业真实盈余管理水平。

2.3 文献述评

通过对现有文献的梳理和总结,发现国内外学者对于产能过剩和真实盈余管理的研究丰富。就产能过剩的研究,首先度量方式主要有峰值法、成本函数法、生产函数法、数据包络分析法、协整法和随机前沿生产函数法六种,其次经济后果主要分为宏观层面和微观层面,宏观层面大部分学者谈到的是对市场产生严重冲击造成商业银行的流动性过剩,同时还带来了环境污染和资源浪费的问题,微

观层面主要是影响企业转型升级，就这一问题不同学者持有不同观点，部分学者认为产能过剩阻碍企业转型升级，部分学者认为产能过剩倒逼企业转型升级，还有部分学者提出两者之间的关系呈现出并非线性的倒 U 型，最后就如何治理产能过剩问题学者们大多认为政府应当减少干预以营造公平的竞争环境。就真实盈余管理的研究，首先学者们将动机主要分为契约动机、避税动机和资本市场动机三类，方式分为对生产的操控、销售的操控和酌量性费用的操控，影响因素主要分为外部因素和内部因素，外部因素主要包括媒体、外部审计两种监管方式的严格程度和市场化程度，内部因素主要是公司的治理状况。

对于产能过剩影响企业盈余管理的研究较少，且集中于对应计盈余管理的影响，张新民（2017）指出产能过剩企业盈余管理盛行，罗栋梁和窦宝琦（2023）通过实证检验了产能过剩与应计盈余管理正相关的结论。本文拟以真实盈余管理为切入点，探讨产能过剩对真实盈余管理的影响，以期补充现有文献。

3 理论基础与研究假设

3.1 理论基础

3.1.1 信息不对称理论

信息泛指人类社会传播的内容，人类也是通过获取信息来识别和改造自然界，信息对人类的活动起着指引作用，传统经济学假设人类是不需要花费成本来获取信息的，此时交易双方可以获取到任何自己想要的信息，此时不存在信息不对称问题。但信息本身具有分布不均匀的特点，信息不对称理论是指在资本市场中，各类人员了解到的信息是有差异的，掌握更多信息的人在往往在交易活动中具有优势，相反缺乏信息的人员在交易活动中通常会处于不利地位，例如企业中的管理层由于直接经营管理着企业的日常事务通常会对企业的实际经营状况有更深入的了解，而股东债权人等其他利益相关者只能通过企业提供的财务报表和会计师事务所出具的审计报告间接了解企业信息，这就给管理者实施真实盈余管理的机会主义行为提供了机会（张嘉伟等，2022），造成逆向选择和道德风险等问题，而投资者因为缺乏信息处于劣势方，即使管理层对经营成果进行了虚假报告他们也无法识别，为保障自身权益，投资者在投资于企业时可能会要求更高的报酬，这又会进一步加深企业真实盈余管理水平，形成恶性循环，严重影响资本市场有效性。

3.1.2 信号传递理论

信号传递理论最早是由美国经济学家迈克尔·斯宾塞提出的，该理论源于市场交易双方的信息不对称，拿企业来说，由于管理层直接参与企业的生产经营，因此掌握着更多的真实信息，而股东债权人等作为外部的利益相关者对企业的了解十分有限，此时作为内部人的管理层就有权决定隐藏部分不利信息仅将剩余利好信息传递给外部人，甚至进行真实盈余管理这种造假行为报告虚假信息获得外部人的资金支持。对于高质量的企业而言，真实完整传递企业经营信息带来的收益高于瞒报谎报的收益，对于这种公司，如实向外界传递信息有利于提高其效益，相反对于低质量的企业而言，其实际经营状况一旦被外界知悉就难以获得资金支持，加重面临的融资约束程度，陷入财务困境。该理论是对信息不对称理论的拓展，一般来说，企业向外界传递的信号包括利润宣告、股利宣告和融资宣告这三

种，盈余信息就是企业对外界传递的利润信息，出现产能过剩的原因是市场中供给大于需求，会造成企业利润率下滑，这时企业为持续获得投资者支持会通过真实盈余管理向外界传递虚假财务信息，误导投资者作出错误决策，损害投资者利益。

3.1.3 机会主义行为理论

机会主义行为是指人们在交易活动中为实现自身利益最大化而不惜损害他人利益的行为，机会主义行为的存在对社会的发展带来了不利影响，导致资源配置效率低下进而造成了极大的浪费。之所以会有机会主义行为，原因有两个，首先是人们追求自身利益的本性，人们从事各种交易活动的目的都是满足自身需要，在实现这个目的的过程中难免会有他人利益与自己利益相冲突的时候，这时人们通常会实施机会主义行为，牺牲他人利益来换取自身利益；其次就是由于人们不可能在完全掌握现有信息的基础上对未来作出无偏的判断，具体表现为人们在作决策时是理性的，而这种理性又是相当有限的，再加上信息的不对称也会为人们实施机会主义行为提供便利。就企业而言，管理层的机会主义行为主要是盈余管理行为：债权融资时为保障债权人利益借款双方通常会签订债务契约，管理层为避免违约承担违约成本会实施机会主义行为；股权融资时，管理层为吸引投资者抬高股价从中获益也会实施机会主义行为。采取机会主义行为的管理层欺骗投资者，只能解决短期内企业的资金问题，提升企业的短期绩效，但必然会加重企业未来的融资负担，不利于企业的长远利益，也会对资本市场的正常运行带来不利影响。

3.2 研究假设

3.2.1 产能过剩与企业真实盈余管理

目前我国经济发展已进入结构转型期，我国经济正从过去的高速增长模式转变为高质量发展模式，但我国过去传统粗放的经济增长模式已造成了严重且顽固的产能过剩问题，张新民（2017）指出产能过剩企业通常表现为固定资产增长过快、周转速度下降，产出超出正常市场需求，企业之间恶性竞争，打“价格战”，产品降价严重，主营业务收入减少，同时存货滞销，增加了存储费用和减值损失，收入下降而成本费用上升造成企业利润下滑，按照股市规则，若连续亏损两年，

将被标识为退市风险警示（ST），若连续亏损三年，将面临暂停上市的风险，在规定的整改期限内仍然无法扭亏将被强制退市，受此监管法规的影响，产能过剩企业管理层很可能通过盈余管理实现保壳（卿小权等，2020）。当某特定行业出现供给大于需求的态势时，行业内的企业上下游关系通常会出现这样的现象：在销售环节，企业为了促销，往往放宽商业信用条件，在价格一定的情况下放弃或者减少预收货款和现销的销售方式，而广泛采用赊销的方式，这使得企业在实现营业收入的同时并未实现现金流入，只是实现了应收账款债权，然而上游企业由于了解行业状况也收紧了信用政策，这就使得只有居于该行业竞争主导地位的少数企业可以采用赊购的方式形成应付票据或者应付账款，其余大量企业将不得不采用预付货款或者现购的方式组织采购，没有现金的流入却有大量现金流出使得企业的经营资金周转出现困难（罗栋梁和窦宝琦，2023），基于信息不对称理论，企业管理层作为信息优势方，往往有动机进行盈余操纵，给外部信息使用者提供已被操纵的虚假盈余信息，获得其资金支持。虽然针对产能过剩问题，削减过剩产能是最直接的办法，但削减过剩产能并非易事（林柯和陆震，2017），当企业削减产能时，将面临政府干预、企业间博弈以及企业内部分歧等问题，产能过剩企业的管理层面临着更大的经营压力，出于自身利益和职业发展的考虑，他们更愿意实施相比于削减过剩产能而言在操作难度和操作成本上都更低的盈余管理行为，在方式的选择上，随着资本市场的发展，监管愈发严格，投资者维权意识更强，应计盈余管理面临的诉讼风险加大抬高了实施成本，因此管理层更倾向于选择真实盈余管理方式以提高企业短期的盈利水平，不仅减少了产能过剩带来的负面影响，向外界传递企业良好的发展前景，而且降低了基于企业债务契约而造成的违约风险，减弱了基于企业管理层薪酬契约对管理层的业绩考核压力，维护了管理层利益。据此，提出以下假设：

H1:在其他条件不变的情况下，产能过剩加剧企业真实盈余管理行为。

3.2.2 内部控制的调节效应

内部控制是企业为实现其经营目标而在其内部制定和实施的一系列约束的方法与手段，主要包括控制的环境、风险评估程序、控制活动、信息系统与沟通以及对控制的监督几个部分。

良好的内部控制能有效提高公司的治理效率，在一个组织结构混乱、职责分

配不科学的企业中,各项重大的经营战略和经济决策往往都是由最高层级的管理层说了算,但对于建立了合理内部控制制度的企业而言,企业内部各方的权利和责任都变得明确,董监高相互制约的组织架构,对经理人的机会主义行为形成了强有力的监督,能够有效减少经理人的机会主义行为,促进企业的可持续发展(徐虹等,2015)。现代企业中大多存在两类代理问题,管理层与股东之间的代理冲突以及大股东对中小股东的利益侵占,良好的内部控制是企业对外提供真实准确会计信息的基础,缓解了因两权分离而形成的信息不对称问题,有助于各方利益相关者了解到企业真实的经营信息进而作出正确的投资决策,保护了资本市场中投资者的利益,提高了资本市场有效性。凌邦如和林敏(2015)提出由于内部控制五要素涉及到企业日常生产经营过程中的方方面面,因此高质量的内部控制能够有效抑制企业真实盈余管理行为。

由于我国经济快速发展时期企业盲目投资造成的产能过剩问题,导致现阶段企业产能利用率严重下降,加剧了管理层进行盈余管理的机会主义行为。然而有效的内部控制通过提高公司治理效率和增强公司会计信息透明度对管理层的机会主义行为形成有效的监督,抑制产能过剩对真实盈余管理的正向作用。据此,提出以下假设:

H2:内部控制质量越高,越会抑制产能过剩对企业真实盈余管理的正向作用。

3.2.3 股权集中度的调节效应

股权集中度是衡量公司股权结构的重要指标,明确了股东权利大小及收益分配亏损承担等问题,直接影响到公司的经营战略与经济决策,具体实践中通常用第一大股东持股比例、前五大股东持股比例及前十大股东持股比例来衡量股权的集中程度,这一指标在行业与行业之间有着显著差异,在同一行业内的各个企业之间也存在着很大的不同。

股权分散会增加股东监督管理层的成本,股东们在权衡了监督的成本与收益后通常会对监督管理层呈现出消极的态度,“搭便车”现象普遍存在,这就为管理层谋取个人私利而进行盈余管理提供了条件。最早提出“替代效应”理论的LLSV认为在法律法规还不够完善的地区,集中的股权可以部分替代法律法规发挥监督作用,缓解基于两权分离产生的委托代理问题,在股权集中度较高的企业中,大股东在企业的生产经营中有话语权,较高的股权持有比例使他们的收益与

公司利益紧密挂钩，为维护自身利益，大股东监督动机强烈，约束管理层的自利行为，有助于公司的长远发展，颜爱民和火箭（2013）基于企业不同的生命周期提出了在成长期和衰退期股权集中度与企业绩效正相关，张建平等（2016）也得出了股权集中度与企业绩效正相关的相同结论，进而抑制了管理层盈余管理行为，因此产能过剩对于企业真实盈余管理的正向作用在股权集中度低的企业更为显著。据此，提出以下假设：

H3:股权集中度越高，越会抑制产能过剩对企业真实盈余管理的正向作用。

3.2.4 经济政策不确定性的调节效应

经济政策是在特定的经济环境下，政府为支持鼓励企业进入某行业或限制企业对某行业的投资而制定与实施的一种强制性政策。经济政策不确定性是指市场中的经济主体无法预测政府将在何时改变现行的经济政策或在未来实施何种经济政策，这种不确定性的来源有很多，比如经济周期的波动，宏观环境的变化，政府的扶持.....

企业作为市场中主要的经济主体，经济政策的不确定性加大了企业生产经营的难度，也增加了由于现代企业两权分离而带来的信息不对称程度，无论是经营战略还是经济决策都会受到这种不确定性的影响，比如投资决策：企业投资时会由于投资该项目而放弃未来投资机会的潜在收益视为投资成本，更愿意在投资获益的确定性较高时进行投资（李凤羽和杨墨竹，2015），然而研发活动，不光占用资金多，还会由于专用性和不可逆性加大企业的机会成本，因此经济政策的不确定性会减少企业的投资活动，尤其是创新活动（郝威亚等，2016），进而加强企业的盈余管理水平（苏蕊蕊等，2023）。这种不确定性会造成企业的业绩不稳定，同时也削弱了外部监督的有效性，为管理层通过盈余管理方式平滑业绩降低这种不确定性带来不利影响的机会主义行为提供了条件。

近年来我国出现的产能过剩状况加剧了管理层的盈余管理行为，若此时政府为拉动经济增长经常变化政策制度，势必会加强经济政策不确定性，使得投资者们对企业的投资态度更加保守，管理层为避免这种不确定性给企业带来的不利影响，降低企业面临的融资约束，真实盈余管理的动机更加强烈，这种不确定性进一步加强了产能过剩对于真实盈余管理的正向作用。据此，提出以下假设：

H4:经济政策越不稳定，越会加强产能过剩对企业真实盈余管理的正向作用。

4 研究设计

4.1 样本选择与数据来源

2010年《国务院关于进一步加强对淘汰落后产能工作通知》发布，该文件提出了缓解产能过剩的总体要求和目标任务，故本文选取2010年至2021年全部上市公司为初始研究对象，在初始样本的基础上，对其进行如下筛选：（1）剔除ST、*ST样本；（2）剔除金融业企业；（3）剔除有数据缺失的样本，最终筛选出23644个样本。为保证实证结果的稳健性，消除极端值对实证结果的影响，对所有连续变量进行了1%和99%分位的缩尾处理。所需变量数据及相关指标计算所需的原始数据均来自国泰安数据库（CSMAR），数据处理与分析软件采用Excel2007和Stata16.0软件。

4.2 变量定义

4.2.1 被解释变量

真实盈余管理（REM），本文参考Roychowdhury（2006）使用异常经营活动现金流（D_Cfo）、异常产品成本（D_Prod）和异常酌量性费用（D_Disexp）衡量企业的真实盈余管理水平，模型及计算过程如下：

异常经营活动现金流（D_Cfo）的估算模型为：

$$\frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

异常产品成本（D_Prod）的估算模型为：

$$\frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_4 \frac{\Delta REV_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

异常酌量性费用（D_Disexp）的估算模型为：

$$\frac{DISEXP_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中，CFO为企业经营现金净流量，PROD为营业成本和存货增量之和，DISEXP为销售与管理费用之和，REV为营业收入， ΔREV 为营业收入相对于上一年的增量，A为上年末的资产总额。对模型（1）-（3）分行业、分年度回归，得到的残差分别为企业异常经营活动现金流D_Cfo、异常产品成本D_Prod和异常酌量性费用D_Disexp，最后考虑到公司可能同时使用三种手段进行真实活动盈余管理，因此通过模型（4）得到REM：

$$REM_{i,t} = D_Prod_{i,t} - D_Cfo_{i,t} - D_Disexp_{i,t} \quad (4)$$

4.2.2 解释变量

产能利用率（CU），关于产能利用率的度量，学术界没有统一的方法，常用的方法主要有峰值法、成本函数法、生产函数法、数据包络分析法、协整法和随机前沿生产函数法六种，其中随机前沿生产函数法更符合测量企业产能利用率的目的，因此参照李雪松等（2017）的研究，本文使用随机前沿分析法来测算企业产能利用率，将其定义为实际产出除以前沿产出，由于上市公司不披露工业总产值，故采用主营业务收入近似替代实际产出，利用公司主营业务收入、总资产和企业人数来构建随机前沿生产面，从而计算上市公司产能利用率水平，需要说明的是产能利用率越低，企业产能过剩情况越严重。

4.2.3 调节变量

内部控制（Icq），本文使用迪博内部控制指数评价企业内部控制的有效程度，该指数是由迪博公司开发的评估公司内部控制质量的指标体系，可对公司内部控制的各个方面进行评估，综合考察企业内部控制在合规、报告、资产安全、经营以及战略五方面的实施情况，并进行了修正，此种衡量内部控制的方法被学术界普遍接受，该指数越高，内部控制质量也越高。

股权集中度（Top），该指标多通过第一大股东持股比例、前五大股东持股比例及前十大股东持股比例进行测度，本文选取前十大股东持股比例衡量股权集中度，前十大股东持股比例越高，股权越集中。

经济政策不确定性（Epu），本文参考 Huang et al.（2020）编制的中国经济政策不确定性指数衡量该指标，该指数通过采集新闻相关词频并通过统计计算得出，该指数越高，经济政策不确定性越强。

4.2.4 控制变量

本文参考凌邦如和林敏（2015）及卢佳友和张燕超（2017）的研究，选取以下变量作为控制变量：企业规模（Size），资产负债率（Lev），董事会人数（Board），两职合一（Dual），机构投资者持股比例（Inst），管理层持股比例（Mshare），应收账款占比（Rec），同时引入行业虚拟变量（Ind）和年份虚拟变量（Year）以控制年份固定效应及行业固定效应。各变量的类型、名称、符号及定义见表 4.1。

表 4.1 变量定义表

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	真实盈余管理	REM	计算方法见式 (1) - (4)，将其结果扩大 10 ⁹ 倍
解释变量	产能利用率	CU	实际产出/前沿产出
调节变量	内部控制	Icq	迪博内部控制指数/100
	股权集中度	Top	前十大股东持股比例
	经济政策不确定性	Epu	经济政策不确定性指数
控制变量	企业规模	Size	年总资产的自然对数
	资产负债率	Lev	年末总负债/年末总资产
	董事会人数	Board	董事会人数取自然对数
	两职合一	Dual	董事长与总经理是同一人为 1，否则为 0
	机构投资者持股比例	Inst	机构投资者持股总数/流通股本
	管理层持股比例	Mshare	管理层持股数据/总股本
	应收账款占比	Rec	应收账款净额/总资产
	行业虚拟变量	Ind	行业哑变量
	年份虚拟变量	Year	年份哑变量

4.3 模型构建

为了验证研究假设，本文构建如下模型：

为验证假设 H1，构建模型 (5)

$$REM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CU_{i,t} + \beta_i Control + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

为验证假设 H2，构建模型 (6)

$$REM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CU_{i,t} + \beta_2 Icq_{i,t} + \beta_3 CU_{i,t} * Icq_{i,t} + \beta_i Control + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

为验证假设 H3，构建模型 (7)

$$REM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CU_{i,t} + \beta_2 Top_{i,t} + \beta_3 CU_{i,t} * Top_{i,t} + \beta_i Control + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

为验证假设 H4，构建模型（8）

$$REM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CU_{i,t} + \beta_2 Epu_{i,t} + \beta_3 CU_{i,t} * Epu_{i,t} + \beta_i Control + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

5 实证结果分析

5.1 描述性统计分析

对本文相关变量进行描述性统计,结果如表 5.1 所示。可以发现,解释变量产能利用率均值为 0.692,标准差为 0.082,最小值为 0.414,中位数为 0.702,最大值为 0.858,均值略小于中位数,表明在所选样本中存在一些产能利用率较低的样本。控制变量中企业规模的均值为 22.4,标准差为 1.28,最小值为 19.52,中位数为 22.24,最大值为 26.43,最小值和最大值的差距较大且标准差也是所有变量中最大的,这表明不同样本企业之间的规模存在着较大的差异,资产负债率的均值为 0.46,标准差为 0.202,最小值为 0.027,中位数为 0.458,最大值为 0.925,均值和中位数取值接近且标准差较小,表明所选样本企业的这一指标不存在极端值且债权投资与股权投资比例相差不大。剩余的控制变量取值处在合理区间内。

表 5.1 描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
REM	23644	0.001	0.054	-0.242	0.000	0.264
CU	23644	0.692	0.082	0.414	0.702	0.858
Size	23644	22.400	1.280	19.520	22.240	26.430
Lev	23644	0.460	0.202	0.027	0.458	0.925
Board	23644	2.136	0.200	1.609	2.197	2.708
Dual	23644	0.237	0.425	0.000	0.000	1.000
Inst	23644	0.419	0.225	0.000	0.430	0.887
Mshare	23644	0.087	0.154	0.000	0.001	0.708
Rec	23644	0.113	0.102	0.000	0.089	0.507

5.2 相关性分析

表 5.2 为变量间相关系数分析结果,可以看出被解释变量真实盈余管理 (REM) 与解释变量产能利用率 (CU) 的相关系数显著为负,与预期结论一致,但由于变量之间的关系受到多种因素影响,在不加入任何控制变量情况下得到的相关系数不够稳健,后文将在加入控制变量后进一步分析以得出更加可靠的结论。

表 5.2 变量 Person 相关性分析表

	REM	CU	Size	Lev	Board	Dual	Inst	Mshare	Rec
REM	1								
CU	-0.042***	1							
Size	-0.064***	-0.042***	1						
Lev	0.071***	0.072***	0.442***	1					
Board	-0.016**	-0.009	0.243***	0.139***	1				
Dual	0	-0.019***	-0.112***	-0.085***	-0.184***	1			
Inst	-0.052***	0.048***	0.402***	0.153***	0.201***	-0.175***	1		
Mshare	-0.054***	0.012*	-0.213***	-0.249***	-0.175***	0.221***	-0.492***	1	
Rec	0.082***	0.240***	-0.159***	0.014**	-0.098***	0.086***	-0.169***	0.213***	1

注：*，**，***分别表示 10%、5%、1%的显著性水平下显著

此外,为验证模型中是否存在多重共线性问题,本文对除被解释变量以外的其余变量进行了方差膨胀因子 VIF 分析,检验结果如下表 5.3 所示。由下表可知,除被解释变量外的其余变量的方差膨胀因子 VIF 均小于 5,平均值为 1.29,表明选取的各变量之间没有严重的共线性问题,因此变量的选取是比较合理的。

表 5.3 方差膨胀因子 VIF 检验结果

Variable	VIF	1/VIF
CU	1.08	0.924831
Size	1.53	0.653492
Lev	1.34	0.748079
Board	1.11	0.901922
Dual	1.08	0.924286
Inst	1.55	0.643447
Mshare	1.46	0.683970
Rec	1.15	0.871754
Mean VIF	1.29	

5.3 多元回归分析

5.3.1 产能过剩与企业真实盈余管理

为验证产能过剩对企业真实盈余管理的影响,本文根据模型(5)进行回归检验,回归结果如下表 5.4 所示:列(1)为在不加任何控制变量的基础上研究产能利用率与真实盈余管理的关系,结果显示两者之间的相关系数为-0.027,t 值为-6.41,在 1%的水平上显著;列(2)则为在加入变量定义表中各控制变量的基础上研究产能利用率与真实盈余管理间的关系,结果显示在加入控制变量后产能过剩与企业真实盈余管理之间的相关系数为-0.06,t 值为-12.71,仍在 1%的水平上显著为负,这表明产能利用率与真实盈余管理负相关,产能过剩与真实盈余管理正相关,即产能过剩加剧企业真实盈余管理,假设 1 得到验证。

表 5.4 产能过剩与企业真实盈余管理的回归结果

	(1)	(2)
	REM	REM
CU	-0.027*** (-6.41)	-0.060*** (-12.71)
Size		-0.004*** (-10.75)
Lev		0.029*** (13.84)
Board		-0.002 (-1.23)
Dual		-0.000 (-0.18)
Inst		-0.014*** (-7.32)
Mshare		-0.033*** (-12.04)
Rec		0.056*** (13.70)
_cons	0.020*** (6.75)	0.124*** (14.22)
R-squared	0.002	0.040
观测值	23,644	23,644
行业&年份固定效应	No	Yes

注：*，**，***分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平下显著

5.3.2 调节效应分析

由前文分析可知，内部控制、股权集中度和经济政策不确定性在产能过剩对企业真实盈余管理的影响中起调节作用，本文利用模型（6）至模型（8）对样本

进行回归分析, 回归结果如下表 5.5 列 (1) 至列 (3) 所示, 结果显示, 真实盈余管理 (REM) 与产能利用率和内部控制的交乘项 (c_CU*c_Icq) 的相关系数为-0.005, t 值为-2.26, 在 5%的水平上显著, 与产能利用率对企业真实盈余管理的负向影响符号一致, 这表明内部控制加强了产能利用率对真实盈余管理的抑制作用, 换言之内部控制削弱了产能过剩对真实盈余管理的正向作用, 验证了本文假设 2; 真实盈余管理 (REM) 与产能利用率和股权集中度的交乘项 (c_CU*c_Top) 的相关系数为-0.045, t 值为-1.65, 在 10%的水平上显著, 与产能利用率对企业真实盈余管理的负向影响符号一致, 这表明股权集中度加强了产能利用率对真实盈余管理的抑制作用, 换言之股权集中度削弱了产能过剩对真实盈余管理的正向作用, 验证了本文假设 3; 真实盈余管理 (REM) 与产能利用率和经济政策不确定性的交乘项 (c_CU*c_Epu) 的相关系数为 1.281, t 值为 2.61, 在 1%的水平上显著, 与产能利用率对企业真实盈余管理的负向影响符号相反, 这表明经济政策不确定性削弱了产能利用率对真实盈余管理的抑制作用, 换言之经济政策不确定性加强了产能过剩对真实盈余管理的正向作用, 验证了本文假设 4。

表 5.5 调节效应回归结果

	(1)	(2)	(3)
	REM	REM	REM
CU	-0.056*** (-11.59)	-0.060*** (-12.61)	-0.060*** (-12.73)
Icq	-0.002*** (-7.15)		
c_CU*c_Icq	-0.005** (-2.26)		
Top		-0.018*** (-5.62)	
c_CU*c_Top		-0.045* (-1.65)	
Epu			0.296*

续表 5.5 调节效应回归结果

	(1)	(2)	(3)
	REM	REM	REM
			(1.76)
c_CU*c_Epu			1.281***
			(2.61)
Size	-0.003***	-0.004***	-0.004***
	(-8.58)	(-10.17)	(-10.71)
Lev	0.026***	0.029***	0.029***
	(11.94)	(13.64)	(13.80)
Board	-0.002	-0.003	-0.002
	(-1.26)	(-1.44)	(-1.24)
Dual	-0.000	-0.000	-0.000
	(-0.11)	(-0.16)	(-0.18)
Inst	-0.013***	-0.005**	-0.014***
	(-6.66)	(-2.18)	(-7.33)
Mshare	-0.031***	-0.025***	-0.033***
	(-11.36)	(-7.90)	(-12.07)
Rec	0.057***	0.055***	0.056***
	(13.94)	(13.53)	(13.74)
_cons	0.121***	0.126***	-0.039
	(13.74)	(14.42)	(-0.42)
R ²	0.042	0.041	0.040
观测值	23,644	23,644	23,644
行业&年份固定效应	Yes	Yes	Yes

注：*，**，***分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平下显著

5.4 稳健性检验

为了得出各指标之间的真实关系，使结论更加具有说服力，本文进行三种稳

健性检验：第一是替换解释变量，第二是滞后解释变量，第三是缩小样本区间。

5.4.1 替换解释变量

鉴于产能利用率的高低也可以通过资产的周转情况表现出来，故本文借鉴赵黎黎和黄新建（2010）将总资产周转率（Ato）作为解释变量产能利用率的另一种度量方式进行稳健性检验，需要说明的是总资产周转率越低，产能利用率越低，产能过剩状况越严重。检验结果如下表所示，下表 5.6 列（1）为不加任何控制变量的回归结果，结果显示两者之间的相关系数为-0.002，t 值为-2.32，在 5%的水平上显著，列（2）则为加入控制变量后的回归结果，结果显示两者之间的相关系数为-0.006，t 值为-7.22，在 1%的水平上显著。通过比较发现，结果与前文一致，本文主假设 1 得到验证。

表 5.6 替换解释变量

	(1)	(2)
	REM	REM
Ato	-0.002** (-2.32)	-0.006*** (-7.22)
Size		-0.004*** (-9.94)
Lev		0.028*** (13.37)
Board		-0.002 (-1.14)
Dual		0.000 (0.04)
Inst		-0.015*** (-7.74)
Mshare		-0.034*** (-12.27)
Rec		0.050***

续表 5.6 替换解释变量

	(1)	(2)
	REM	REM
		(12.36)
_cons	0.002***	0.082***
	(3.75)	(10.09)
R-squared	0.000	0.035
观测值	23,644	23,644
行业&年份固定效应	No	Yes

注：*，**，***分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平下显著

5.4.2 滞后解释变量

鉴于产能利用率对同期企业进行的真实盈余管理的影响可能存在延迟效应，并且可能存在反向因果关系，故对解释变量产能利用率数据做滞后一期处理，以缓解内生性问题，其回归结果如下表所示，下表 5.7 列（1）为在不加任何控制变量的基础上研究滞后一期的产能利用率与真实盈余管理的关系，结果显示两者之间的相关系数为-0.013，t 值为-3.12，在 1%的水平上显著，列（2）则为在加入控制变量的基础上研究滞后一期的产能利用率与真实盈余管理的关系，结果显示两者之间的相关系数为-0.04，t 值为-8.35，在 1%的水平上显著。通过比较发现，结果与前文一致，本文主假设 1 得到验证。

表 5.7 滞后解释变量后主假设的回归结果

	(1)	(2)
	REM	REM
L.CU	-0.013***	-0.040***
	(-3.12)	(-8.35)
Size		-0.003***
		(-9.78)
Lev		0.025***
		(11.66)

续表 5.7 滞后解释变量后主假设的回归结果

	(1)	(2)
	REM	REM
Board		-0.004** (-2.10)
Dual		0.001 (1.25)
Inst		-0.013*** (-6.36)
Mshare		-0.035*** (-11.81)
Rec		0.043*** (10.71)
_cons	0.010*** (3.43)	0.104*** (11.90)
R-squared	0.000	0.035
观测值	19,771	19,771
行业&年份固定效应	No	Yes

注：*，**，***分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平下显著

5.4.3 缩小样本区间

本文还缩小样本区间对研究结果进行稳健性检验，考虑到 2015 年国内股市波动和 2020 年疫情影响，本部分将剔除 2015 年数据和 2020 年数据，对主假设进行稳健性检验。下表 5.8 列（1）为剔除了 2015 年数据和 2020 年数据且不加任何控制变量的基础上产能利用率与真实盈余管理的关系，结果显示两者之间的相关系数为-0.027，t 值为-5.46，在 1%的水平上显著，列（2）则为剔除了 2015 年数据和 2020 年数据加入相关控制变量的基础上产能利用率与真实盈余管理的关系，结果显示两者之间的相关系数为-0.062，t 值为-11.42，在 1%的水平上显著。通过比较发现，结果与前文一致，本文主假设 1 得到验证。

表 5.8 缩小样本区间后主假设的回归结果

	(1)	(2)
	REM	REM
CU	-0.027*** (-5.46)	-0.062*** (-11.42)
Size		-0.004*** (-10.07)
Lev		0.031*** (13.11)
Board		-0.002 (-1.18)
Dual		-0.000 (-0.10)
Inst		-0.014*** (-6.50)
Mshare		-0.031*** (-9.93)
Rec		0.058*** (12.53)
_cons	0.020*** (5.80)	0.131*** (13.23)
R-squared	0.002	0.041
观测值	18,974	18,974
行业/年份固定效应	No	Yes

注：*，**，***分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平下显著

5.5 进一步分析：机制检验

目前我国经济发展进入结构转型期，正从过去的高速增长模式转变为高质量发展模式，但国内外形势仍然存在很多不确定因素，其中一个重要方面就是企业正面临市场需求收缩、产能过剩的严峻问题（杜勇等，2017），产能过剩会引发

行业内部的恶性竞争，扰乱正常市场竞争秩序，价格战导致产品成本不变但价格下降，严重压缩了企业的利润空间（张新民，2017），大量赊销没有现金流入而上游企业又收紧信用政策导致大量现金流出，企业的经营资金周转出现困难（罗栋梁和窦宝琦，2023），可见产能过剩对企业的生产经营活动造成极大的负面影响，甚至影响企业的持续经营能力，导致实体企业想要发展自身主营业务困难重重。而目前金融行业又凭借着进入的高门槛和政府进行的利率管制维持着低投入高回报，其获利水平与当前的实体经济形成鲜明对比（戚聿东和张任之，2018），在这种投资金融资产相较于投资实体而言具有投资少且收益高的背景下，企业考虑到当前及未来发展形势不够乐观，容易产生投资金融资产的动机逐渐金融化，金融化是指企业将其持有的资金用于购买大量金融资产，企业收益大部分也是通过持有金融资产而获得的投资收益。

现代企业制度中，管理层的薪酬往往与企业短期收益紧密相关，金融化的实体企业管理层也正是为获取最大化的任期收益才投资于金融资产，然而金融资产由于本身具有较高的不确定性造成企业的盈利波动性，基于信息不对称理论，企业管理层作为信息优势的一方，往往比股东、债权人及其他利益相关者更了解企业经营、投资和融资情况，为了最大化自己的利益会通过提供带有利己性的、经过筛选和加工的信息敷衍投资者，损害投资者利益，也就是说当实体企业金融化时，企业管理层具有盈余管理的动机，由于金融资产计量时较高的不确定性，会计师事务所审计时会格外关注，企业采用应计盈余管理方式被外界察觉的风险大，这种不直接影响企业正常经济业务活动、复杂程度相对较低的盈余管理方式逃不过外部的监管，因此企业倾向于选择更加隐蔽和难以识别的真实盈余管理。

为检验企业金融化作用机制的可靠性，本文借鉴温忠麟等（2006）中介效应检验方法，利用模型（9）至（10）对样本进行回归分析

$$Fin_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CU_{i,t} + \beta_i Control + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$$

$$REM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CU_{i,t} + \beta_2 Fin_{i,t} + \beta_i Control + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (10)$$

回归结果如下表 5.9 列（1）至列（2）所示，结果显示，产能利用率（CU）与企业金融化（Fin）的相关系数为-0.083，t 值为-12.91，在 1%的水平上显著，这表明产能利用率与企业金融化程度负相关，即产能过剩加剧企业金融化。当企业产能过剩时会进行金融资产投资，加深企业金融化程度，又由于金融资产收益

具有较高的风险与不确定性，进一步加剧真实盈余管理水平，即企业金融化在产能过剩对真实盈余管理的作用中发挥了部分中介作用。

表 5.9 企业金融化的中介作用

	(1)	(2)
	Fin	REM
CU	-0.083*** (-12.91)	-0.059*** (-12.40)
Fin		0.016*** (3.22)
Size	-0.002*** (-3.97)	-0.004*** (-10.67)
Lev	-0.061*** (-21.47)	0.030*** (14.16)
Board	-0.017*** (-6.65)	-0.002 (-1.09)
Dual	0.000 (0.36)	-0.000 (-0.19)
Inst	-0.003 (-1.26)	-0.014*** (-7.29)
Mshare	-0.014*** (-3.83)	-0.033*** (-11.96)
Rec	-0.109*** (-19.70)	0.058*** (14.00)
_cons	0.190*** (16.03)	0.122*** (13.81)
R-squared	0.165	0.040
观测值	23,644	23,644
行业&年份固定效应	Yes	Yes

注：*，**，***分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平下显著

6 研究结论与政策建议

6.1 研究结论

本文主要研究企业产能过剩对真实盈余管理所产生的影响,并检验了内部控制、股权集中度和经济政策不确定性对产能过剩加剧真实盈余管理的调节作用。本文主要是选取了2010-2021年全部上市公司的23644个数据作为研究样本,构建回归模型,采用多元回归的方式对本文提出的假设进行了检验,然后对主假设的初步研究结果进行了替换解释变量、滞后解释变量和缩小样本区间的稳健性检验,最后在进一步分析中研究了产能过剩与真实盈余管理之间的作用机制,引入企业金融化这一中介变量。基于上述内容,本文得出了以下结论:

第一,企业的产能过剩程度与所进行的真实盈余管理显著正相关,即产能过剩越严重,真实盈余管理程度越高。说明上市公司产能过剩程度越严重,对其利润指标产生的不利影响越大,企业没有现金的流入却有大量的现金流出出现资金周转困难,管理者会实施相比于削减过剩产能而言在操作难度和操作成本上都更低的真实盈余管理行为,从而导致企业的真实盈余管理程度提高。

第二,良好的内部控制能有效提高公司的治理效率,减少经理人的机会主义行为,促进企业的可持续发展,相较于低质量的内部控制,高质量的内部控制削弱了产能过剩对真实盈余管理的正向作用;股权分散时,股东们通常会对监督管理层呈现出消极的态度,“搭便车”现象普遍存在,而股权较为集中的企业,大股东在生产经营中有话语权,再加上高的持股比例使大股东的收益与公司利益密切相关,为维护自身利益,大股东有强烈的监督动机,相较于较低的股权集中度,高的股权集中度削弱了产能过剩对真实盈余管理的正向作用;经济政策的不确定性加大了企业生产经营的难度,也增加了由于现代企业两权分离而带来的信息不对称程度,这种不确定性会造成企业的业绩不稳定,同时也削弱了外部监督的有效性,在经济政策不确定性较高时,会加强产能过剩对真实盈余管理的正向作用。

第三,企业产能过剩会加剧金融化程度,金融化又会进一步提高真实盈余管理水平。产能过剩时,实体企业想要发展自身主营业务困难重重,容易产生投资金融资产的动机,而金融资产又具有较高的风险和不确定性,从而加剧管理者进行真实盈余管理。

6.2 政策建议

本文研究的是产能过剩对企业真实盈余管理的影响，通过前文文献综述、理论分析以及实证结果的分析，得出了产能过剩会加剧企业的真实盈余管理水平，损害投资者利益的结论。基于上述研究发现，下文将从如何化解过剩产能与如何及时发现并防止企业进行盈余管理两个方面提出对策建议。

第一，化解过剩产能。改革开放以来，我国经济发展迅速，短短几十年就完成了西方国家历时数百年的工业化进程，经济的迅猛发展也造成了产能过剩这一棘手问题，我国的产能过剩呈现出了涉及行业多和持续时间长等特点，从2008年金融危机开始，煤炭、钢铁等行业出现了产能过剩现象，后来逐渐波及到了金融行业，2015年习近平总书记提出供给侧改革，强调供给的最终目的是满足消费者需求，企业应做到减少低端无效供给，扩大中高端供给，化解过剩产能需要政府和企业的共同努力。政府层面应减少过度干预，当前对于政府官员在职期间业绩的评价体系不够科学合理，不少官员为追求自身利益对某些企业进行了过度补贴，因此中央政府应当完善官员考核体系，地方政府应当避免过度的财政补贴，营造一个公平的市场竞争环境。作为企业，在生产经营时除了考虑自身状况外更应综合考虑市场需求状况，提高投资效率，避免无效投资，同时还应加大自身研发投入，通过创新淘汰落后产能实现转型升级，做到可持续发展。

第二，减少企业盈余管理行为。企业的盈余管理行为会误导外部利益相关者作出错误投资决策，损害投资者利益，降低资本市场有效性。要减少这种盈余管理行为，需要政府和企业共同努力。就政府而言，由于经济政策不确定性会对企业造成不利影响，政策频繁变更使企业无法预测未来的政策走向进而频繁改变经营战略，转变投资方向，政府应当尽可能为企业提供一个稳定的外部环境作为其稳定经营的基础，尽可能制定长期可行的政策、提供明晰的政策规划，避免频繁变动。就企业而言，由于良好的内部控制可以起到防范控制风险、减少无效行为提高企业经营效率、董监高相互制约确保生产经营合规提供报表真实等作用，企业应当建立科学合理的内部控制体系，成立独立的内审部门定期对内部控制有效性进行评估，以确保内部控制制度不是“形式主义”，而是能够有效发挥作用。

6.3 研究局限

本文从理论角度分析了产能过剩对于企业真实盈余管理的正向影响，并选取

2010年至2021年全部上市公司为研究对象，共23644个研究样本，从实证角度证实了两者正向关系的存在性，但本文还存在以下不足：

第一，本文仅研究了产能过剩对企业真实盈余管理的正向作用，未考虑产能过剩是否也会对应计盈余管理产生影响以及产生怎样的影响。

第二，本文仅研究了产能过剩与企业真实盈余管理两个变量之间存在的企业金融化这一中介机制，那么两者之间是否还存在其他的作用机制也有待进一步研究。

第三，本文选取样本仅为上市公司，非上市公司与上市公司之间存在很大的差异性，本文得出的结论对于非上市公司是否同样适用也有待验证。

参考文献

- [1] Brickley J A , Coles J L , Jarrell G .Leadership structure: Separating the CEO and Chairman of the Board[J].Journal of Corporate Finance, 1997, 3(3):0-220.
- [2] Farrell M J .The measurement of productivity efficiency[J].Journal of the Royal Statistical Society Series A (General), 1957, 120(3):377-391.
- [3] Gunny K .What are the consequences of real earnings management?[J].Dissertation Abstracts International, 2005.
- [4] Healy , Paul M .The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions, Journal of Accounting and Economics, 85-107.[J].1985.
- [5] Klein L R , Preston R S .Some New Results in the Measurement of Capacity Utilization[J].American Economic Review, 1967, 57(1):34-58.
- [6] Lopez T , Regier P , Lee T .Identifying Tax-Induced Earnings Management Around TRA 86 as a Function of Prior Tax-Aggressive Behavior[J].Journal of the American Taxation Association, 1998, 20(2):37-56.
- [7] Matthew E , Fabrizio G .What do the Papers Sell? A Model of Advertising and Media Bias*[J].The Economic Journal, 2009, 119(537).
- [8] Miller G S .The Press as a Watchdog for Accounting Fraud[J].Journal of Accounting Research, 2006, 44(5):p.1001-1033.
- [9] None.Corporate Governance and Accounting Scandals[J].Journal of Law & Economics, 2005, 48(2):371-406.
- [10] Reitz,H,J.The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective.[J].Academy of Management Review, 1979, 4(2):309-310.
- [11] Roychowdhury S .Earnings Management Through Real Activities Manipulation[J].Journal of Accounting and Economics, 2006, 42(3):335-370.
- [12] Shaikh A M , Moudud J K .Measuring Capacity Utilization in OECD Countries: A Cointegration Method[J].Economics Working Paper Archive, 2004.
- [13] Zingales L .In Search Of New Foundations[J].Ssrn Electronic Journal, 2000.
- [14]包群,唐诗,刘碧.地方竞争、主导产业雷同与国内产能过剩[J].世界经济, 2017,40 (10) :144-169.

- [15]薄澜,王轶英,王书林.银行贷款、公司债与盈余管理[J].当代财经,2014,(04):119-129.
- [16]蔡春,李明,和辉.约束条件、IPO 盈余管理方式与公司业绩——基于应计盈余管理与真实盈余管理的研究[J].会计研究,2013,(10):35-42+96.
- [17]曹国华,鲍学欣,王鹏.审计行为能够抑制真实盈余管理吗?[J].审计与经济研究,2014,29(01):30-38.
- [18]曹洋,林树.会计专业人士担任独立董事的效果研究[J].山西财经大学学报,2011,33(02):109-116.
- [19]陈国民,王渺熠,陈立杰.公司治理结构、市场化程度与 IPO 业绩变脸——基于我国 A 股 IPO 上市的 342 家企业数据[J].会计之友,2019,(14):38-44.
- [20]程俊杰.转型时期中国地区产能过剩测度——基于协整法和随机前沿生产函数法的比较分析[J].经济理论与经济管理,2015,(04):13-29.
- [21]戴皎,曹梅英,曹秋菊.中国对外直接投资化解产能过剩的实证研究[J].云南财经大学学报,2022,38(09):38-57.
- [22]翟胜宝,邹民,唐玮.融资需求、银行关联与真实盈余管理——来自 A 股市场的经验证据[J].财经问题研究,2015,(07):66-72.
- [23]杜勇,张欢,陈建英.金融化对实体企业未来主业发展的影响:促进还是抑制[J].中国工业经济,2017,(12):113-131.
- [24]段梦然,王玉涛,徐瑞遥.两职分离背景下高管权力差距与投资效率[J].管理评论,2021,33(08):196-210.
- [25]樊纲,王小鲁,马光荣.中国市场化进程对经济增长的贡献[J].经济研究,2011,46(09):4-16.
- [26]高厚山,张俊民.市场化进程、独立董事声誉与盈余管理[J].中国注册会计师,2016,(10):46-51.
- [27]龚慧云,刁淑婷.内部治理结构下的真实盈余管理研究——基于深市 A 股制造业上市公司的经验数据[J].求索,2016,(11):116-120.
- [28]顾鸣润.金融危机、审计质量与真实活动盈余管理[J].山东社会科学,2013,(04):154-157.
- [29]韩国高,高铁梅,王立国等.中国制造业产能过剩的测度、波动及成因研究[J].经

- 济研究,2011,46(12):18-31.
- [30]郝威亚,魏玮,温军.经济政策不确定性如何影响企业创新?——实物期权理论作用机制的视角[J].经济管理,2016,38(10):40-54.
- [31]何蕾.中国工业行业产能利用率测度研究——基于面板协整的方法[J].产业经济研究,2015,(02):90-99.
- [32]侯晓红,姜蕴芝.不同公司治理强度下的股权激励与真实盈余管理——兼论市场化进程的保护作用[J].经济与管理,2015,29(01):66-73.
- [33]胡志磊,周思维.上市公司真实盈余管理的动机——基于实证会计理论“三大假设”的视角[J].财会通讯,2012,(06):68-71+161.
- [34]黄昌富,徐锐,张雄林.政府补贴、产能过剩与企业转型升级——基于制造业上市公司的实证研究[J].企业经济,2018,37(03):160-168.
- [35]黄信灶,赵波.产能过剩倒逼我国产业结构升级了吗?[J].经济社会体制比较,2019,(02):18-29.
- [36]姜利群.浅析商业银行流动性过剩的影响[J].经济视角,2007,(01):91-92.
- [37]李凤羽,杨墨竹.经济政策不确定性会抑制企业投资吗?——基于中国经济政策不确定指数的实证研究[J].金融研究,2015,(04):115-129.
- [38]李慧泉,简兆权,林青宁.数字经济发展能否改善中国资源错配[J].科技进步与对策,2023,40(16):22-31.
- [39]李江涛,何苦.上市公司以真实盈余管理逃避高质量审计监督的动机研究[J].审计研究,2012,(05):58-67.
- [40]李娟.供给侧结构性改革下货币政策优化与调整[J].经济研究参考,2017,(29):94-97.
- [41]李培功,沈艺峰.媒体的公司治理作用:中国的经验证据[J].经济研究,2010,45(04):14-27.
- [42]李雪松,赵宸宇,聂菁.对外投资与企业异质产能利用率[J].世界经济,2017,40(05):73-97.
- [43]李增福,曾庆意,魏下海.债务契约、控制人性质与盈余管理[J].经济评论,2011,(06):88-96.
- [44]李增福,郑友环,连玉君.股权再融资、盈余管理与上市公司业绩滑坡——基于

- 应计项目操控与真实活动操控方式下的研究[J].中国管理科学,2011,19(02):49-56.
- [45]李增福,郑友环.避税动因的盈余管理方式比较——基于应计项目操控和真实活动操控的研究[J].财经研究,2010,36(06):80-89.
- [46]林芳,冯丽丽.管理层权力视角下的盈余管理研究——基于应计及真实盈余管理的检验[J].山西财经大学学报,2012,34(07):96-104.
- [47]林柯,陆震.我国产能过剩背景下的产能退出机制研究[J].经济学家,2017,(03):63-69.
- [48]林毅夫,巫和懋,邢亦青.“潮涌现象”与产能过剩的形成机制[J].经济研究,2010,45(10):4-19.
- [49]凌邦如,林敏.内部控制质量与盈余管理关系研究——来自沪市A股市场的经验证据[J].财会通讯,2015,(18):91-94.
- [50]刘斌,张列柯.去产能粘性粘住了谁:国有企业还是非国有企业[J].南开管理评论,2018,21(04):109-121+147.
- [51]刘克崧.企业所得税“两法”合并:中国税制改革新的里程碑[J].管理世界,2007,(03):1-3.
- [52]刘翔峰.警惕信用债风险[J].中国金融,2016,(15):66-67.
- [53]刘永泽,张多蕾,唐大鹏.市场化程度、政治关联与盈余管理——基于深圳中小板民营上市公司的实证研究[J].审计与经济研究,2013,28(02):49-58.
- [54]卢佳友,张燕超.媒体关注、内部控制与真实活动盈余管理[J].财会通讯,2017,(24):94-99+129.
- [55]陆正飞,祝继高,孙便霞.盈余管理、会计信息与银行债务契约[J].管理世界,2008,(03):152-158.
- [56]罗栋梁,窦宝琦.产能过剩、股东社会网络与企业盈余管理关系研究[J].管理学报,2023,20(01):137-148.
- [57]莫冬燕.媒体关注:市场监督还是市场压力——基于企业盈余管理行为的研究[J].宏观经济研究,2015,(11):106-118.
- [58]潘爱民,刘友金,向国成.产业转型升级与产能过剩治理研究——“中国工业经济学会2014年年会”学术观点综述[J].中国工业经济,2015,(01):89-94.

- [59]戚聿东,张任之.金融资产配置对企业价值影响的实证研究[J].财贸经济,2018,39(05):38-52.
- [60]钱水土,戴夏晶.金融错配与产能过剩——基于上市公司的经验证据[J].华东经济管理,2023,37(06):90-100.
- [61]卿小权,刘月,潘超.固定资产折旧会计估计变更改善了公司业绩吗?——基于产能过剩行业的证据[J].财会通讯,2020,(19):37-43.
- [62]任保平.新常态要素禀赋结构变化背景下中国经济增长潜力开发的动力转换[J].经济学家,2015,(05):13-19.
- [63]沈坤荣,钦晓双,孙成浩.中国产能过剩的成因与测度[J].产业经济评论,2012,11(04):1-26.
- [64]沈蕾.从产能过剩透视我国流动性过剩问题[J].当代经济,2008,(04):60-61.
- [65]曙光,马忠,王龙丰.集团化组织结构的产能治理效应与机理研究[J].财经论丛,2023,(07):102-112.
- [66]苏蕊蕊,葛情,郑彤.创新战略、董事会非正式层级与盈余管理[J].管理现代化,2023,43(05):86-97.
- [67]孙帆,杜勇,胡红燕.企业数字化转型的去产能效应研究[J].软科学,2023,37(10):122-128.
- [68]谭雅玲.产能过剩与银行流动性过剩[J].西部论丛,2006,(05):54-57.
- [69]王克敏,刘静,李晓溪.产业政策、政府支持与公司投资效率研究[J].管理世界,2017,(03):113-124+145+188.
- [70]王磊,吕璐,解明明.经济增长、结构变迁与中国能源消费——基于半参数广义可加模型的经验研究[J].华东经济管理,2012,26(08):59-65.
- [71]王亮亮,王跃堂,王娜.市场化进程、真实活动盈余管理与公司未来业绩[J].经济管理,2013,35(09):101-112.
- [72]王延明.上市公司所得税率变化的敏感性分析[J].经济研究,2002,(09):74-80+95.
- [73]王宇,杨娉.我国高杠杆的成因及治理[J].南方金融,2016,(01):5-9.
- [74]王跃堂,王亮亮,贡彩萍.所得税改革、盈余管理及其经济后果[J].经济研究,2009,44(03):86-98.

- [75]吴春天,钱爱民.高管内部薪酬差距、市场化程度与盈余管理[J].财会通讯,2019,(03):3-9.
- [76]吴艳,贺正楚,郑晶晶等.产能利用率影响产业升级的传导途径:技术创新的视角[J].科学决策,2019,(02):47-71.
- [77]夏立军,陈信元.市场化进程、国企改革策略与公司治理结构的内生决定[J].经济研究,2007,(07):82-95+136.
- [78]肖淑芳,张晨宇,张超等.股权激励计划公告前的盈余管理——来自中国上市公司的经验证据[J].南开管理评论,2009,12(04):113-119+127.
- [79]谢德仁,陈运森.业绩型股权激励、行权业绩条件与股东财富增长[J].金融研究,2010,(12):99-114.
- [80]谢德仁,崔宸瑜,汤晓燕.业绩型股权激励下的业绩达标动机和真实盈余管理[J].南开管理评论,2018,21(01):159-171.
- [81]徐爱勤,陈旭东.董事会治理能否抑制真实盈余管理[J].财会通讯,2015,(33):105-108.
- [82]徐虹,林钟高,王鑫.关系型交易、内部控制与盈余管理——基于应计与真实盈余管理的经验证据[J].会计与经济研究,2015,29(03):57-77.
- [83]颜爱民,马箭.股权集中度、股权制衡对企业绩效影响的实证研究——基于企业生命周期的视角[J].系统管理学报,2013,22(03):385-393.
- [84]颜恩点,李上智.产能过剩与企业创新——来自A股上市公司的经验证据[J].上海管理科学,2020,42(03):14-25.
- [85]杨大楷,王鹏.信用评级前的盈余管理——来自中国信用债券市场的经验证据[J].证券市场导报,2014,(04):23-28.
- [86]杨洁.我国创业板上市公司IPO盈余管理实证研究[J].金融与经济,2013,(07):72-75+15.
- [87]杨珂.基于不同视角对中国当前流动性过剩问题的分析[J].财经科学,2007,(07):16-23.
- [88]杨立勋.全要素视域下中国产能过剩成因再透视——基于资源配置、要素生产效率的分解研究[J].广东社会科学,2017,(05):14-22.
- [89]杨文举,王其.化解产能过剩有助于绿色全要素生产率提升吗?——基于中国

- 工业去产能的准自然实验[J].经济问题,2022,(07):1-12.
- [90]姚宏,陈青青,李艺玮.股权再融资中的盈余管理研究[J].大连理工大学学报(社会科学版),2016,37(04):77-84.
- [91]游春晖,厉国威.盈余管理是高管减持的前奏吗[J].财经论丛,2014,(02):56-63.
- [92]于斌斌,胡雅静.撤县设区的产能过剩化解效应[J].经济理论与经济管理,2023,43(07):74-87.
- [93]于斌斌,吴银忠.人力资本升级何以化解产能过剩?[J].软科学,2023,37(02):122-129.
- [94]于晓红,胡荣,姜百灵.董事长总经理两职合一、盈余管理与过度投资[J].会计之友,2016,(16):59-63.
- [95]张炳才,董宝根.董事长总经理两职合一、财务困境与盈余管理——来自中国上市公司的经验证据[J].财会通讯,2014,(31):30-32.
- [96]张岗,陈旭东.市场化进程、股权激励与真实、应计盈余管理[J].财会通讯,2014,(12):52-54.
- [97]张皓,张梅青,黄彧.产能过剩对企业全要素生产率的影响——特征事实与经验证据[J].云南财经大学学报,2018,34(04):32-45.
- [98]张嘉伟,胡丹丹,周磊.数字经济能否缓解管理层短视行为?——来自真实盈余管理的经验证据[J].经济管理,2022,44(01):122-139.
- [99]张建平,裘丽,刘子亚.股权结构、代理成本与企业经营绩效[J].技术经济与管理研究,2016,(05):44-49.
- [100]张平淡,张心怡.产能过剩会恶化环境污染吗?[J].黑龙江社会科学,2016,(01):68-71.
- [101]张新民.产能过剩与资本市场[J].北京工商大学学报(社会科学版),2017,32(01):1-7.
- [102]张志花,金莲花.公司治理与真实活动盈余管理的实证研究[J].财会通讯,2010,(12):71-74.
- [103]赵黎黎,黄新建.产能过剩条件下的中国钢铁企业并购绩效分析[J].江西社会科学,2010,(10):86-90.
- [104]赵卫东.流动性过剩与产能过剩双约束下的商业银行困境求解[J].商业时

代,2008,(10):70-71.

[105]郑晶晶,贺正楚,凌四立等.产能利用率对区域制造业产业升级的影响[J].经济地理,2016,36(11):83-92.

后记

时光飞逝，岁月如梭，三年的研究生生活即将结束，回首这段温馨友爱、充满挑战的校园生活，我的心中感慨万千，这一路走来离不开老师、家长与同学的支持和鼓励。

首先我要感谢研究生期间所有的任课老师，他们有着深厚的学术造诣，也正是在他们的悉心教导下，我打下了扎实的理论基础，为后续的论文写作提供了支持。其中特别要感谢的是我的导师李希富教授，他一丝不苟的工作作风和对学术的严谨态度都深深地激励着我，在论文写作过程中，李老师从最初的选题提交开题报告到之后的初稿再到最后的定稿环节都给予了我指导和帮助，每次都能一针见血地指出我的问题所在，并与我探讨相关的修改建议，能成为李老师的学生我深感荣幸。

其次我要感谢我的父母，感谢他们一直以来对我的照顾和陪伴，感谢他们在我遇到问题时竭尽所能的帮助，在我作出决定时给予我的尊重和支持。我的父母是医生，他们的工作性质要求他们有细致严谨的工作态度和高度的责任心，他们的这种精神品质也对我产生了潜移默化的影响，我也会努力向他们看齐，成为一个认真负责的人。

最后我要感谢我的同学们，在与他们的相处过程中我收获了很多的快乐，在我遇到问题时他们也会帮我全面分析并提出解决方案，毕业之际，希望我们各自怀揣梦想，在追梦的道路上奋勇前行，最终实现目标，也祝愿我们友谊长存，快乐无边。